

Alarko Holding

AL

2026 2.Ç Mali Tablo Analizi

Yükselme Potansiyeli 68%

Son Çeyrekte Öne Çıkanlar

2Ç26'da 4,2 milyar TL net kar kaydedildi. Net kardaki sıçramanın sebebi, 4,5 milyar TL seviyesindeki yatırım faaliyetlerinden gelir altında muhasebeleştirilen işletme birleşmesinden elde edilen kazanç oldu. Varlık değişimi sonrası ise vergi etkisinin -230 mn TL ile sınırlı olduğunu görüyoruz.

Meram defter değeri 62 milyar TL. Yapılan varlık değişimi sonrası dağıtım ve perakende iş kolunda %100 sahipliğe ulaşıldı. Dipnotlarda yapılan açıklamaya göre Almeram (dağıtım ve perakende iş kolu) faaliyetlerinin %100 gerçeğe uygun değeri 61.2 milyar TL olarak belirlenmiş. Satın alma öncesi taşınan değer (%50 pay) ise 30.6 milyar TL seviyesinde açıklandı. Böylece 61 milyon TL gerçeğe uygun değer artışı oldu. Açıklanan defter değeri 2Ç26 sonu dolar kuru ile 1.312 mn USD'ye denk geliyor. Bu rakam da cari 1.4x FD/DVT (Düzenlenmiş Varlık Tabanı) çarpanına işaret ediyor. İşlem sonrası Alarko'dan nakit çıkışı görmüyoruz. Fakat kombine sonuçlara baktığımızda Almeram'da 1Ç26'da kaydedilen -756 mn TL seviyesindeki net borç 2Ç26'da 2.727 mn TL net nakite dönmüş.

Operasyonel sonuçlar zayıf. Kombine sonuçlara baktığımızda, dağıtım FAVÖK'ü 2Ç26'da yıllık bazda %45 çeyreklik bazda ise %73 daraldı ve 900 mn TL olarak kaydedildi. Varlık tabanı ise 834mn USD seviyesinden 864mn USD'ye ulaştı. Tarım tarafında negatif FAVÖK devam ediyor. Turizmi FAVÖK'ü 2Ç26'da yıllık bazda %23 gerileyerek 107 mn TL seviyesinde gerçekleşti.

Holding solo net nakit: 3.124 mn TL'ye ulaştı.

Değerleme Etkisi ve Görünüm

Gerçekleştirilen varlık değişimini olumlu karşılıyoruz. Dağıtım iş kolu cari 1.4x FD/DVT çarpanını işaret ediyor. Yıl sonunda DVT'nin 1.023 mn USD'ye ulaşmasını bekliyoruz bu da mevcut fiyattan çarpanın 1.2x'e kadar gerileyeceğini işaret ediyor. Dağıtım iş kolunun 1.9x çarpanlardan işlem gören benzerlerinden (ENJSA.IS) de oldukça ucuz olduğunu görüyoruz. Bizim %100 İNA bazlı hedef değerimiz ise 1.7x çarpına denk geliyor. ALARK için 190TL/hisse hedef fiyatımızı ve AL tavsiyemizi koruyoruz.

Yorum: Net kardaki büyüme tek seferlik kaleminden kaynaklanıyor. Varlık değişiminin ise bir miktar fiyatlandığını düşünüyoruz. Bu sebeple sınırlı pozitif piyasa tepkisi bekliyoruz.

Fiyat Bilgileri

TL

Kapanış	113.10
12 Aylık Hedef Fiyat*	189.69
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat	189.69
Piyasa Değeri (mn)	47,163
Halka Açık PD (mn)	16,167
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)	
Hisse sayısı (Adet mn)	417
Takas Saklama Oranı (%)	34
Yabancı Oranı (%)	16

Fiyat Perf. (%)

1 Ay

Yıllık

12 Ay

TL	8.1	14.7	33.3
ABD \$	6.2	2.7	13.7
BIST-100 Relatif	4.6	-10.7	1.0

Çarpanlar (\$)

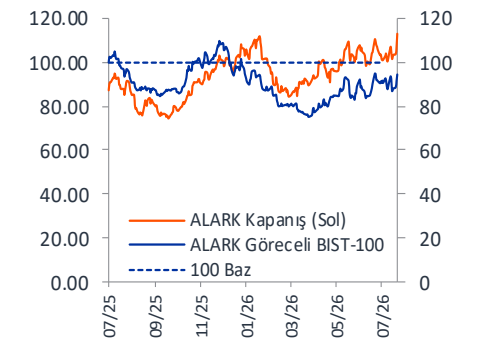
2026

2027

2028

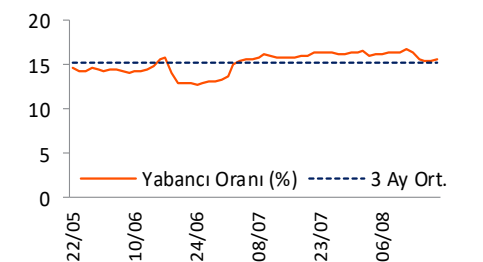
F/K	#N/A	-	-
PD/DD	#N/A	-	-
FD/FAVÖK		-	-

Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



3 Aylık Fiyat Aralığı (₺) 96.05 113.10

Yabancı Oranı (%) Cari (%) 15.67



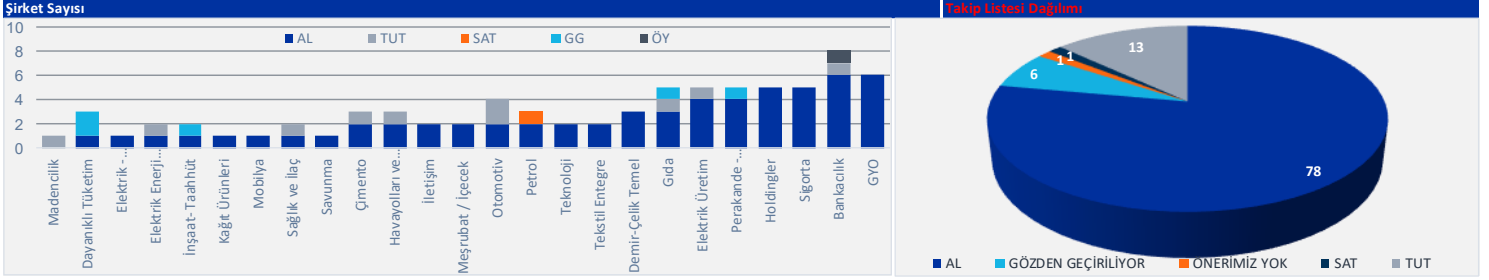
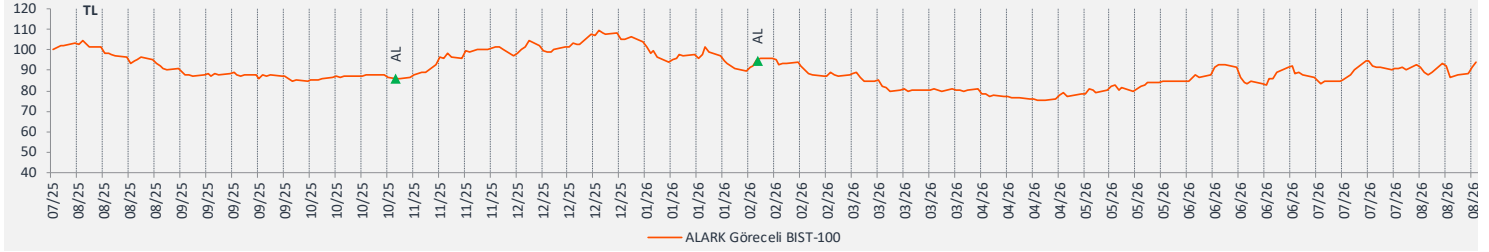
Alihan Gürleyen

agurleyen@isyatirim.com.tr

+90 212 350 25 00

Alarko Holding

Göreceli Getiri / Öneriler



Tahmini F/K & Gerçekleşen F/K



Tahmini F/DD & Gerç F/DD



Burada yer alan bilgiler İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğu inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.

Bu içeriğe ilişkin tüm telif hakları İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'ye aittir. Bu içerik, açık iznimiz olmaksızın başkaları tarafından herhangi bir amaçla, kısmen veya tamamen çoğaltılamaz, dağıtılamaz, yayımlanamaz veya değiştirilemez.